

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

Dewasa ini investasi marak diperbincangkan di dalam dunia bisnis. Investasi dirasa dapat mendatangkan profit yang cukup menjanjikan bagi beberapa investor. Peluang investasi pun kian terasa makin besar di Indonesia. Banyak investor berburu perusahaan mana yang kira - kira dapat memberi keuntungan yang maksimal bagi mereka dan pastinya berprospek cerah di masa depan. Menurut Sharpe, Gordon dan Bailey (1997: 1) instrumen investasi sendiri dibagi menjadi 2 jenis yaitu: investasi nyata (*real investment*) dan investasi finansial (*financial investment*). *Real investment* merupakan kegiatan investasi pada aktiva yang berwujud seperti tanah, mesin atau membangun infrastruktur produksi. Sedangkan *financial investment* adalah investasi yang dilakukan melalui surat-surat berharga (sekuritas) atau *financial assets*. Dengan adanya instrumen *financial* ini, para pemodal akan lebih mudah membentuk portofolio dan mengelolanya. Contoh *financial investment* adalah saham atau obligasi. Pada perekonomian primitif, hampir semua investasi merupakan investasi nyata, sedangkan pada perekonomian modern seperti saat ini lebih banyak dilakukan investasi finansial. Lembaga-lembaga untuk investasi finansial yang berkembang pesat memberi fasilitas untuk investasi nyata. Jadi kedua bentuk investasi ini bersifat komplementer

bukan kompetitif. *Financial investment* dapat diaplikasikan/diperjual-belikan di dalam pasar modal.

Pasar modal dapat diartikan sebagai suatu wadah yang dapat menampung para investor agar dapat menjalankan kegiatan investasinya. Pada dasarnya, pasar keuangan (*financial market*) terdiri atas dua pasar, yaitu pasar modal (*capital market*) dan pasar uang (*money market*). Pasar modal merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang. Pasar uang merupakan pasar untuk sekuritas jangka pendek. Pasar modal yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995). Pasar modal dapat menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas yang dapat mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena dapat memberikan kesempatan bagi investor untuk memperoleh imbalan (*return*) sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji dan Fakhrudin, 2001: 2). Di dalam pasar modal, sebelum investor mengambil keputusan untuk berinvestasi di suatu perusahaan, investor akan melihat nilai perusahaan tersebut terlebih dahulu. Investor dapat mengetahui nilai suatu perusahaan yaitu dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. Tinggi

rendahnya harga saham mempengaruhi nilai perusahaan di mata para investor.

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik (pemegang saham). Informasi yang diberikan oleh manajer merupakan sinyal bagi para investor dan akan ditanggapi oleh investor dengan pengambilan keputusan investasi. Informasi yang disampaikan manajemen akan diterima oleh pemegang saham dan direspon melalui mekanisme pasar, sehingga harga saham akan menunjukkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

2.1.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Daves, 2004: 242). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan pula kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Kekayaan pemegang saham dan

perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

1. PER (*Price Earning Ratio*)

Menurut Usman, (2001) dalam Susanti (2010), PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Rumus yang digunakan adalah (Warren dan Reeve 2004: 690):

$$\text{Price earning ratio} = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per saham}}$$

2. PBV (*Price to Book Value*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2010: 151). *Price to book value* adalah salah satu indikator yang digunakan investor untuk melihat keadaan/posisi finansial suatu perusahaan. PBV digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan memiliki masa depan cerah untuk berinvestasi. *Price to book value* (rasio harga terhadap nilai buku) adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 141). Semakin tinggi rasio ini menjelaskan bahwa pasar percaya terhadap prospek/masa depan perusahaan tersebut.

PBV merupakan salah satu rasio pasar modal, yaitu rasio yang menunjukkan informasi penting suatu perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. PBV ditunjukkan dalam perbandingan antara harga saham terhadap nilai bukunya dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Ang, 1997 dalam Susanti, 2010). Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Price\ to\ book\ value = \frac{harga\ saham}{book\ value\ per\ share}$$

Dimana nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham (Jogiyanto, 1996 : 63). Adanya asumsi aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar, sehingga nilai buku per lembar saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Book\ value = \frac{total\ ekuitas}{jumlah\ saham\ beredar}$$

Di dalam penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan PER sebagai rasio pengukuran pasar. Tetapi di dalam penelitian ini penulis menganggap

Price to Earning Ratio/PER memiliki beberapa kelemahan untuk menjadi rasio ukuran pasar yaitu karena PER hanya mencerminkan kelipatan laba yang akan didapat investor, hal tersebut dapat dilihat dari rumus PER itu sendiri yang hanya melibatkan *Earning Per Share*/EPS. Selain itu dapat dikatakan naiknya PER juga mencerminkan naiknya resiko investasi yang ada. Karena dengan naiknya harga saham maka akan mempengaruhi waktu pengembalian *return* yaitu waktu pengembalian *return* akan lebih lama pula.

Di dalam penelitian ini penulis memilih untuk menggunakan PBV sebagai *proxy* dari nilai perusahaan karena PBV dianggap lebih melihat pada keadaan/kondisi sebenarnya dari sebuah perusahaan karena melihat dari sisi ekuitas/modal perusahaan. Investor akan lebih menghargai apa yang terlihat di dalam laporan keuangan. Selain itu, PBV tidak membicarakan tentang resiko investasi maupun lama waktu pengembalian *return*.

2.1.1.1. Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Harga Saham)

Menurut Arifin (2001) dalam Marchida (2011) pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut:

1. Kondisi fundamental emiten
2. Hukum permintaan dan penawaran
3. Tingkat suku bunga
4. Valuta asing
5. Dana asing di Bursa

6. Indeks harga saham

7. *News* dan *rumors*

Di dalam penelitian ini lebih membahas pada kondisi fundamental perusahaan karena lebih melihat dari kondisi internal perusahaan. Faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan dengan kondisi perubahan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia, kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Nilai fundamental merupakan nilai intrinsik dari suatu saham yang dianalisis dengan menggunakan analisis yang menggunakan data finansial yaitu data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, contohnya: laba, dividen yang dibagi, penjualan, dan sebagainya (Jogiyanto, 1998: 70). Sedangkan menurut Arifin, faktor fundamental merupakan faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Perkembangan harga saham tidak akan terlepas dari perkembangan kinerja perusahaan (Arifin, 2001 dalam Marchida, 2011). Secara teoritis jika kinerja perusahaan mengalami peningkatan maka harga saham akan merefleksikannya dengan peningkatan harga saham, demikian sebaliknya (Ang 1997 dalam Marchida, 2011). Faktor fundamental merupakan faktor yang berkaitan dengan kinerja emiten yang tercermin dalam kinerja keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham. Demikian sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin turun pula harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan.

Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolak ukur seberapa besar resiko yang akan ditanggung oleh investor. Saham - saham yang bagus atau saham *blue chips* tentu memiliki resiko yang lebih kecil jika dibanding dengan jenis saham lainnya. Ini karena faktor fundamental perusahaan penerbitnya bagus. Baik dilihat dari kondisi keuangannya, strategi bisnisnya, produknya maupun manajemennya. Jadi dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental adalah faktor-faktor yang membahas tentang keadaan atau kondisi di dalam perusahaan (faktor internal). Di dalam penelitian ini penulis lebih menyoroti pergerakan harga saham yang dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan.

2.1.2. Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001: 5) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (Riyanto, 1999: 240). Saham menunjukkan bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan Terbatas (Husnan, 2005: 279). Jadi dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT),

dimana saham tersebut adalah bukti yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut sekaligus pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

2.1.2.1. Harga Saham

Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan yaitu berupa *capital gain* dan citra perusahaan yang lebih baik di mata investor sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Menurut Susanto dalam Marchida (2002: 12) harga saham yaitu harga yang ditentukan secara lelang kontinu. Sedangkan menurut Sartono dalam Marchida (2001: 70) harga saham adalah harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal.

Harga saham mengalami perubahan naik-turun dari satu waktu ke waktu yang lain. Perubahan tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran, maka harga saham cenderung turun.

2.1.2.2. Proses Valuasi Harga Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar (*current market price*) saham tersebut saat ini. Nilai intrinsik

menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan yaitu: apabila nilai saham di pasar lebih kecil dari nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan seharusnya saham tersebut dibeli atau ditahan apabila telah dimiliki. Apabila nilai pasar saat ini lebih besar dari nilai intrinsik saham tersebut, maka saham tersebut dinilai *overrrvalued* (harganya terlalu tinggi), dan seharusnya saham tersebut tidak dibeli atau dijual apabila telah dimiliki. Apabila nilai pasar saat ini lebih sama dengan nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan. Sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham seorang investor biasanya melakukan analisa terhadap nilai saham yang akan dijual atau dibeli (Husnan, 2005: 282).

2.1.2.3. Analisis Saham

Menurut Jogiyanto (2003: 88) ada dua macam analisis yang digunakan untuk menilai suatu harga saham yaitu:

1. Analisis teknikal

Analisis teknikal (*technical analysis*) merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks

harga saham individu maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Husnan (2005: 341) menjelaskan bahwa analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan dengan mengamati perubahan faktor analisis di masa lalu. Analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti: penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, dan kebijakan dividen) yang diperkirakan mempengaruhi harga saham. Analisis teknikal mengasumsikan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang ditujukan oleh perubahan harga di waktu lalu sehingga perubahan harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan terjadi berulang, dengan demikian analisis utamanya berwujud grafik (*charts*).

2. Analisis fundamental

Analisis fundamental didasarkan pada anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang merupakan fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan *return* yang diharapkan dan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Analisis fundamental menggunakan data yang berasal dari data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan, misalnya: laba, deviden yang dibayar, penjualan. Menurut Jogiyanto (2003: 89) ada dua pendekatan fundamental yang sering digunakan dalam melakukan penilaian saham, yaitu pendekatan laba (*Price Earning Ratio*) dan pendekatan nilai sekarang (*Present Value Approach*). Analisis fundamental merupakan alat analisis yang disusun

berdasarkan atas data historis perusahaan, yaitu data-data yang telah lewat berupa laporan keuangan. Analisis ini sering disebut dengan analisis perusahaan (*company analysis*). *Company analysis* merupakan analisis tentang kekuatan dan kelemahan dari perusahaan, bagaimana kegiatan operasionalnya, dan juga bagaimana prospeknya di masa yang akan datang.

2.1.3. Analisis Laporan Keuangan

Menurut Munawir (2001: 2) laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak - pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas tersebut. Menurut Riyanto (1995: 327), laporan keuangan adalah laporan yang memberikan ikhtisar mengenai keadaan finansial suatu perusahaan, dimana neraca (*balance sheet*) mencerminkan nilai aktiva, hutang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu dan laporan laba rugi mencerminkan hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu biasanya meliputi periode satu tahun.

Menurut Munawir (2001: 37), laporan keuangan yang dianalisis dengan menggunakan pembandingan dari beberapa laporan keuangan selama beberapa periode disebut analisis horizontal atau analisis dinamis. Sedangkan laporan keuangan yang hanya dalam satu periode saja (hanya membandingkan pos yang satu dengan pos lainnya dalam satu laporan keuangan), analisis yang demikian disebut analisis vertikal atau analisis statis.

Dengan menggunakan analisis dinamis akan diperoleh hasil analisis yang lebih memuaskan, karena apabila laporan keuangan dibandingkan selama beberapa periode akan diketahui dengan jelas sifat dan tendensi perubahan yang terjadi dalam perusahaan tersebut. Selain itu keuntungan utama dari analisis ini yaitu dapat diketahuinya perubahan besar yang terjadi dan dapat segera diadakan penyelidikan atau analisis lebih lanjut mengenai perubahan tersebut.

Dan di dalam penelitian ini penulis menggunakan analisis horizontal atau analisis dinamis, karena dalam penelitian ini dilakukan analisis laporan keuangan dalam beberapa periode, yang dianalisis dengan menggunakan pembandingan dari laporan-laporan selama beberapa periode, yaitu dalam penelitian ini dilakukan dalam kurun waktu tahun 2004 - 2009.

2.1.3.1. Penggolongan Rasio Keuangan

Untuk menganalisis laporan keuangan tersebut diperlukan suatu alat analisis yaitu rasio keuangan. Menurut Ang (1997) dalam Marchida (2011), rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi lima jenis berdasarkan ruang lingkup atau tujuan yang ingin dicapai, yaitu:

1) Rasio Likuiditas

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan jangka pendek untuk memenuhi obligasi (kewajiban) yang jatuh tempo. Rasio likuiditas ini terdiri dari: *current ratio*, *quick ratio*, *net working capital*.

2) Rasio Aktivitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan di dalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya. Rasio aktivitas ini terdiri dari: *total asset turnover, fixed asset turnover, account receivable turnover, inventory turnover, average collection period, dan day's sales in inventory.*

3) Rasio Rentabilitas/Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Rasio rentabilitaas ini terdiri dari: *gross profit margin, net profit margin, operating return on assets, return on assets, return on equity, operating ratio.*

4) Rasio Solvabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini juga disebut *leverage ratios*, karena merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuangan. Rasio *leverage* ini terdiri dari: *debt ratio, times interest earned, cash flow interest coverage, cash flow to net income dan cash return on sales.*

5) Rasio Pasar

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Rasio pasar ini terdiri dari: *dividend yield, dividend per share, earning per share, dividen payout ratio, price earning ratio, book value per share, price to book value.*

Sedangkan menurut pendapat Subramanyam dan Wild (2008: 44), rasio laporan keuangan dibagi menjadi :

1) Rasio likuiditas

Rasio ini merujuk pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang penting adalah rasio lancar yaitu ketersediaan aset lancar untuk memenuhi kewajiban lancar. Rasio likuiditas antara lain rasio lancar, rasio cepat, waktu penagihan, jumlah hari untuk menjual persediaan.

2) Rasio struktur modal dan solvabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini terdiri dari: total hutang terhadap ekuitas, utang jangka panjang terhadap ekuitas, kelipatan bunga dihasilkan.

3) Rasio tingkat pengembalian investasi

Rasio ini lebih menilai kompensasi keuangan kepada penyedia pendanaan ekuitas dan hutang. Rasio ini terdiri dari: tingkat pengembalian aset (*return on assets/ROA*) dan tingkat pengembalian aset (*return on common equity*).

4) Rasio kinerja operasi

Rasio ini untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi. Yang termasuk dalam rasio ini yaitu: margin laba kotor, margin laba operasi, margin laba bersih.

5) Rasio pemanfaatan aset

Rasio ini untuk menilai efektivitas dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan, disebut pula perputaran (*turnover*). Rasio ini terdiri dari: perputaran kas, perputaran piutang usaha, perputaran modal kerja, perputaran aset tetap, perputaran total aset.

6) Rasio ukuran pasar

Rasio ini digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik saham suatu perusahaan. Yang termasuk dalam rasio ini adalah rasio harga terhadap laba (*price to earning ratio*/PER), hasil laba (*earning yield*), hasil dividen (*dividend yield*), tingkat pembayaran dividen, harga terhadap nilai buku (*price to book value*/PBV).

Dari rasio-rasio yang disebutkan di atas, di dalam penelitian ini penulis menggunakan empat rasio untuk kepentingan analisis kinerja perusahaan meliputi: rasio likuiditas, rasio solvabilitas/*leverage*, rasio tingkat pengembalian investasi dan *dividend yield*. Alasan mengapa penulis tidak meneliti rasio aktivitas dan profitabilitas karena di dalam analisis ini, penulis telah memilih untuk meneliti pengembalian investasi yang diwakili oleh ROA. ROA sendiri berasal dari rumus Analisis Du Pont yaitu :

$$ROA = \text{profit margin} \times \text{total perputaran aktiva}$$

Jadi dengan demikian, total perputaran aset (rasio aktivitas) maupun profit margin (rasio profitabilitas) sudah terkover dalam rasio tingkat pengembalian investasi.

2.1.4. Likuiditas

Tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk dapat memenuhi hutang/kewajiban jangka pendeknya sering disebut likuiditas. Perusahaan yang mempunyai cukup kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek disebut perusahaan yang likuid. Sedangkan perusahaan yang tidak memiliki cukup kemampuan untuk membayar hutang jangka pendeknya disebut perusahaan yang illikuid. Kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek dari suatu perusahaan dapat terlihat atau diukur dari kemampuan perusahaan tersebut mendapatkan kas (alat pembayaran) atau kemampuannya untuk mengkonversikan aktiva non kas menjadi kas (Harnanto, 1984: 173)

2.1.4.1. Arti Pentingnya Likuiditas bagi Perusahaan

Menurut Harnanto (1984: 174) terdapat beberapa kerugian yang mungkin terjadi apabila suatu perusahaan kurang/tidak likuid antara lain:

- 1) Aspek likuiditas merupakan suatu tingkat kemampuan yang bersifat relatif. Karena itu apabila perusahaan berada dalam keadaan kurang likuid, ada kemungkinan perusahaan tidak bisa memanfaatkan kesempatan potongan (pembelian, tunai) yang ditawarkan oleh para leveransiernya. Sebagai akibatnya perusahaan terpaksa beroperasi pada tingkat biaya yang tinggi, sehingga mengurangi kesempatan untuk memperoleh laba yang lebih besar.
- 2) Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban/hutang jangka pendeknya baik yang menyangkut kebutuhan

operasional/utang kepada leverensir/bankir (pihak ekstern). Keadaan perusahaan yang kurang/tidak likuid kemungkinan akan menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar hutang jangka pendek pada tanggal jatuh temponya.

Dalam posisi demikian kadang perusahaan terpaksa menarik pinjaman baru dengan tingkat bunga yang relatif tinggi, menjual investasi jangka panjang atau aktiva tetapnya untuk melunasi hutang jangka pendek tersebut. Jika seperti ini terus, pastinya perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

- 3) Bagi para pemilik perusahaan dalam keadaan tidak/kurang likuid berarti mengurangi kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, atau kehilangan kontrol terhadap sebagian atau seluruh modal yang diinvestasikan. Dalam perusahaan-perusahaan dimana tanggung jawab para pemilik tidak terbatas pada jumlah modal yang ditanamkan, kerugian akibat likuidasi itu bahkan bisa lebih dari jumlah penanaman modalnya, seperti dalam bentuk persekutuan.
- 4) Bagi para kreditur perusahaan, keadaan tidak/kurang likuid dari perusahaan dimana ia memberikan kredit berarti penundaan akan pengumpulan atas bunga dan pokok pinjaman yang diberikan. Keadaan ini bahkan kemungkinan bisa berarti sebagai suatu awal kerugian yang akan diderita atas sebagian/seluruh dari jumlah bunga beserta pokok pinjaman tersebut, bagi kreditur yang bersangkutan.

- 5) Para langganan seperti halnya para leveransier atas barang-barang dan jasa bagi perusahaan, kemungkinan juga akan terpengaruh oleh keadaan tidak/kurang likuid yang sedang dialami perusahaan. Pengaruh atau akibat yang dirasakan para pelanggan itu mungkin berupa ketidakmampuan perusahaan di dalam melaksanakan ketentuan–ketentuan yang telah diatur dalam kontrak, atau kehilangan arti (manfaat) hubungannya dengan perusahaan sebagai supplier bagi langganan yang bersangkutan.

2.1.4.2. Komponen Likuiditas

Ada dua faktor penting yang perlu dipertimbangkan dalam menilai atau mengukur tingkat likuiditas dari suatu perusahaan yaitu: aktiva lancar dan hutang jangka pendek (hutang lancar). Berikut penjelasan tentang dua komponen likuiditas yaitu:

1) Aktiva lancar

Aktiva lancar meliputi kas dan aktiva lain-lain yang diharapkan akan dapat dikonversikan menjadi kas, dijual atau dikonsumsi dalam siklus operasi normal perusahaan atau dalam jangka waktu satu tahun. Dalam kedudukannya sebagai sumber utama pembayaran kembali hutang/kewajiban jangka pendek, maka aktiva lancar dianggap sebagai faktor penting untuk menilai tingkat likuiditas suatu perusahaan.

2) Hutang lancar

Hutang lancar adalah kewajiban finansial yang pada umumnya memerlukan aktiva lancar untuk penyelesaiannya atau dengan menarik hutang lancar baru.

2.1.4.3. Rasio Likuiditas

Aset likuid adalah aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan “posisi likuiditas” suatu perusahaan berkaitan dengan pertanyaan berikut ini: apakah perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo di tahun berikutnya? Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dengan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2010: 134).

Menurut Harnanto (1984: 184) kemampuan dari suatu perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya adalah penting di dalam menilai posisi finansial suatu perusahaan. Beberapa indikator tentang likuiditas antara lain:

1. Modal kerja
2. *Current Ratio*
3. *Acid Test Ratio / Quick Ratio*
4. *Defensive - Interval Ratio*
5. *Cash Flow Ratio*

Sedangkan menurut Subramanyam dan Wild (2008: 44) terdapat empat rasio likuiditas yaitu :

1. Rasio lancar (*current ratio*)

$$\text{rasio lancar} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

2. Rasio cepat (*quick ratio*)

$$\text{rasio cepat} = \frac{\text{kas, setara kas} + \text{surat berharga} + \text{piutang}}{\text{kewajiban lancar}}$$

3. Waktu penagihan (*collection period*)

$$\text{waktu penagihan} = \frac{\text{piutang rata-rata}}{\frac{\text{penjualan}}{360}}$$

4. Jumlah hari untuk menjual persediaan (*days to sell inventory*)

$$\text{jumlah hari untuk jual persediaan} = \frac{\text{persediaan rata-rata}}{\frac{\text{harga pokok penjualan}}{360}}$$

Dari rasio-rasio likuiditas yang disebutkan oleh Harnanto, Subramanyam dan Wild di atas dapat disimpulkan bahwa definisi likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Penulis memilih untuk menggunakan rasio *Defensive Interval Ratio* (DIR) sebagai indikator likuiditas perusahaan dengan rumus (Harnanto, 1984: 219):

$$\text{DIR} = \frac{\text{defensive assets (kas, surat berharga, piutang)}}{\frac{\text{HPP} + \text{biaya tunai} + \text{pajak perseoran}}{360}}$$

Karena DIR dianggap rasio yang paling tepat, mengingat rasio ini tidak mengikutsertakan unsur persediaan dan biaya di bayar di muka sebagai komponen aktiva lancar. Selain itu DIR adalah salah satu rasio yang mencerminkan definisi likuiditas yang sebenarnya yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi biaya-biaya rutin perusahaan dengan menggunakan *quick assets/defensive assets* yang dimiliki perusahaan

tersebut. *Defensive asset/quick asset* merupakan bagian penting dari aktiva lancar dalam kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk membayar termasuk biaya-biaya (yang memerlukan pengeluaran tunai/biaya tunai). *Defensive asset* meliputi: kas, surat-surat berharga dan piutang. Oleh karena itu, membandingkan antara *defensive asset* dengan taksiran rata-rata pengeluaran kas untuk biaya setiap harinya, akan memberikan informasi yang lebih realistis dalam menilai tingkat likuiditas perusahaan. Perbandingan antara *defensive assets* dengan taksiran rata-rata pengeluaran kas untuk biaya setiap harinya disebut *Defensive Interval Ratio (DIR)*. *Defensive Interval Ratio* memberikan informasi tentang jangka waktu dimana perusahaan akan mampu melaksanakan kegiatan pokoknya dari jumlah *quick assetnya* sekarang, tanpa menggunakan pendapatan–pendapatan yang akan direalisasikan di masa yang akan datang.

2.1.5. Leverage

Menurut Ang 1997 dalam Marchida 2011, rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini juga disebut *leverage ratios*, karena merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan. Karena biaya hutang itu murah, maka perusahaan menggunakannya untuk mendongkrak kinerja keuangan perusahaan. *Leverage* digunakan untuk mendongkrak/menaikkan laba perusahaan melebihi biaya hutang itu sendiri. Rasio *leverage* ini terdiri dari: *debt ratio*, *times interest earned*, *cash flow interest coverage*, *cash*

flow to net income dan cash return on sales. Di dalam penelitian ini, penulis memilih untuk menggunakan *debt ratio (total debt to assets)*. Lebih banyak penelitian sebenarnya menggunakan *Debt to Equity Ratio/DER* sebagai rasio *leverage*. Tapi penulis berpikir untuk menghindari adanya ekuitas perusahaan yang negatif yang dapat mengakibatkan hasil DER nya pun ikut negatif. Karena apabila hasil DER yang negatif tersebut di-regress maka hasilnya akan bias. Maka dari itu, di dalam penelitian ini penulis menggunakan *Debt Ratio (DR)* sebagai indikator dari *leverage*.

2.1.5.1. *Debt Ratio (DR)*

Debt ratio (DR) merupakan rasio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed asset*) dan aktiva lainnya (Ang, 1997 dalam Nur, 2008). Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. *Debt ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997 dalam Nur, 2008) :

$$\text{Debt to total asset} = \frac{\text{total debt}}{\text{total assets}}$$

Total hutang termasuk seluruh kewajiban lancar dan hutang jangka panjang. Kreditor lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena makin rendah rasio hutang, makin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham mungkin menginginkan

lebih banyak *leverage* karena akan memperbesar laba yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2010: 143). Di dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Debt Ratio* sebagai *proxy* dari *leverage* karena dianggap *debt ratio* lebih tepat dipakai.

2.1.6. Dividen

Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan RUPS. Dividen itu sendiri bisa dalam bentuk tunai (*cash dividend*) ataupun dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai mengacu pada dividen yang diberikan emiten kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Secara umum, pemegang saham lebih menyukai dividen yang diberikan dalam bentuk tunai (*cash dividend*) (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 127). Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan hak yang sama untuk tiap lembar saham. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 2005: 74).

2.1.6.1. Dividend Per Share

Untuk mengetahui jumlah dividen yang diterima tiap pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan di dalam perusahaan dapat diketahui dengan menghitung *Dividend Per Share*. DPS dapat dirumuskan sebagai berikut (Warren, Reeve dan Fess, 2005: 709):

$$\text{Dividend per share} = \frac{\text{jumlah dividen yang dibayarkan}}{\text{jumlah lembar saham}}$$

2.1.6.2. Dividend Yield

Dividend yield merupakan sebuah prosentase jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Semakin besar *dividend yield* maka akan semakin menarik bagi investor. Rumus *dividend yield* dapat ditulis sebagai berikut (Warren, Reeve dan Fess 2005: 709):

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{harga saham}}$$

2.1.6.3. Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2011: 211) terdapat teori penting yang dapat menjelaskan pandangan investor terhadap dividen saat ini dibandingkan pertumbuhan masa depan yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio (DPR)* tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko bisnis. MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang

bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

2. *Bird in the hand theory*. Menurut Gordon dan Litner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Litner (1956) oleh MM diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukanlah ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

1. Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari Modigliani dan Miller itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan.
2. Jika perusahaan menganut *bird in the hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh *EAT (Earning After Tax)* dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan.

Kebijakan dividen digunakan sebagai salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan, pembayaran dividen yang lebih besar akan memperbesar kesempatan untuk mendapatkan dana tambahan dari sumber eksternal (Crutchley dan Hansen, 1989 dalam Nur, 2008).

2.1.6.4. Faktor-faktor yang mempengaruhi Pemberian Dividen suatu Perusahaan

Menurut Riyanto (1995: 267), faktor-faktor yang mempengaruhi pemberian dividen suatu perusahaan ialah:

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting untuk dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan seberapa besar dividen yang akan dibagi. Semakin likuid perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Bagi perusahaan yang

sedang tumbuh, mungkin likuiditasnya tidak terlalu besar, sehingga mempengaruhi perusahaan tersebut di dalam membayar *cash dividend*.

2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Setiap perusahaan pasti memiliki hutang yang berbeda-beda tingkat jatuh temponya. Pada saat jatuh tempo, perusahaan diharuskan untuk membayar hutangnya tersebut. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti bahwa akan semakin kecil dividen yang akan dibayarkan perusahaan.

3. Tingkat Perluasan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka akan makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan akan lebih senang untuk menahan laba yang diperoleh, daripada membagikannya kepada pemegang saham.

4. Pengawasan terhadap Perusahaan

Terdapat perusahaan yang lebih senang menggunakan sumber dana intern di dalam membiayai kegiatan operasinya. Alasannya adalah apabila ekspansi perusahaan dibiayai dari penjualan saham baru, maka akan mengurangi kontrol dari kelompok yang dominan di dalam

perusahaan. Jika ekspansi perusahaan dibiayai oleh hutang, akan memperbesar resiko finansial. Sehingga apabila perusahaan lebih mempercayakan sumber dana intern dalam membiayai kegiatan perusahaan, biasanya akan mengurangi *Dividend Payout Ratio* yang akan dibagi.

2.1.7. Pengembalian Investasi

Menurut Subramanyam dan Wild (2010: 43), analisis profitabilitas dibagi menjadi tiga bagian yaitu : tingkat pengembalian investasi, kinerja operasi dan pemanfaatan aset. Penulis memilih pengembalian investasi sebagai salah satu faktor yang dianggap penting oleh investor untuk menilai sebuah perusahaan. Tingkat pengembalian investasi diukur dari tingkat pengembalian aset (ROA) dan tingkat pengembalian aset yang lebih berdasar pada pendanaan ekuitas (ROE). Di dalam penelitian ini, penulis menggunakan ROA sebagai *proxy* dari pengembalian investasi.

2.1.7.1. Return On Assets (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dapat melihat seberapa baik manajemen memberdayakan aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan keuntungan operasi sehingga dapat memberikan gambaran efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan.

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik karena *return* semakin besar (Robert Ang, 1997 dalam Kartika, 2011). *Return on assets* merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

$$\text{return on assets} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{total aktiva}}$$

atau

$$\text{ROA} = \frac{(\text{EBT} + \text{beban bunga})(1 - \text{taksiran pajak})}{\text{total aktiva}}$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan rasio keuangan yang dihubungkan dengan harga saham/nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti seperti penjelasan sebagai berikut :

Mais (2005) melakukan penelitian rasio keuangan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islam Index (JII) tahun 2004. Ia menganalisa pengaruh variabel NPM, ROA, ROE, DER, serta EPS terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menemukan bahwa seluruh variabel signifikan secara statistik dan berpengaruh positif terhadap harga saham kecuali variabel DER.

Sedangkan di dalam penelitian ini, penulis menambah satu variabel independen yaitu pengembalian investasi (ROA). Penulis tidak menganalisis *Net Profit Margin* (NPM) karena rasio profitabilitas merupakan bagian dari tingkat pengembalian investasi.

Penulis lebih menitik beratkan pada aspek laba yang dihasilkan dari pemanfaatan sumber daya perusahaan. Karena dirasa investor lebih menghargai pengembalian investasi daripada laba usaha yang didapat dari kegiatan perusahaan. Maka dari itu, penulis memilih menganalisa ROA.

Sedangkan untuk menganalisa *leverage*, penulis memilih *debt ratio* (DR) daripada *debt to equity ratio* (DER) karena penulis ingin menghindari ekuitas perusahaan yang negatif yang otomatis dapat mengakibatkan hasil DER yang negatif juga.

Sedangkan alasan penulis memilih menggunakan *dividend yield* daripada EPS seperti yang dilakukan dalam penelitian Mais karena penulis lebih menitik beratkan dividen yang jelas dibagikan langsung kepada investor. Dan di dalam penelitian ini, penulis menambahkan likuiditas sebagai variabel independen untuk dianalisis dengan menggunakan indikator likuiditas *Defensive Interval Ratio* (DIR).

Sedangkan penelitian lainnya Johan Halim (2005) meneliti pengaruh likuiditas, *leverage*, dividen terhadap *Price Earning Ratio*/PER. Dengan hasil penelitian yaitu likuiditas, *leverage*, dividen berpengaruh terhadap PER di tahun pertama. Sedangkan di tahun kedua hanya dividen yang berpengaruh signifikan terhadap PER. Penulis menganggap PER tidak cukup tepat untuk mencerminkan nilai perusahaan. Maka penulis mengganti variabel dependen dari *Price Earning Ratio* (PER) menjadi *Price to Book Value* (PBV) dalam penelitiannya.

2.3. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan yaitu likuiditas, *leverage*, dividen dan pengembalian investasi secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

